

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



CORPORATE FINANCE

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE INGENICO

PRIX DE L'OFFRE : 17 EUROS PAR ACTION XIRING

DUREE DE L'OFFRE : 10 JOURS DE NEGOCIATION

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 14 décembre 2011, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

AVERTISSEMENT IMPORTANT

En application de l'article L.433-4 V du code monétaire et financier et des articles 235-4 et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société XIRING ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société XIRING, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société XIRING non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 17 euros par action, égale au Prix de l'Offre.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Ingenico
192, avenue Charles de Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Oddo Corporate Finance
12, boulevard de la Madeleine 75440
Paris Cedex 09

La note d'information qui sera visée par l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à la disposition du public, sans frais, au siège social d'Ingenico ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) conformément aux articles 231-27 2° du règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera publié conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION	5
1.1.1	Contexte de l'opération.....	5
1.1.2	Motifs de l'Offre	7
1.2	INTENTIONS D'INGENICO POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	8
1.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière.....	8
1.2.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	8
1.2.3	Composition des organes sociaux et de la direction de XIRING.....	9
1.2.4	Intentions de l'Initiateur concernant une fusion et un éventuel retrait obligatoire	9
1.2.5	Politique de distribution de dividendes	10
1.2.6	Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires	10
1.3	ACTIONS DETENUES PAR L'INITIATEUR ET ACQUISITIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS	10
1.4	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	10
2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	11
2.1	TERMES DE L'OFFRE	11
2.2	NOMBRE ET NATURE DES ACTIONS VISEES PAR L'OFFRE	12
2.3	PROCEDURE DE PRESENTATION A L'OFFRE DES ACTIONS XIRING	12
2.4	SITUATION DES BENEFICIAIRES DES PLANS D'INTERESSEMENT RESERVES AUX SALAIRES	13
2.5	AUTORISATIONS REGLEMENTAIRES.....	15
2.6	PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE - REGLEMENT-LIVRAISON.....	15
2.7	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	15
2.8	FINANCEMENT DE L'OFFRE.....	16
2.8.1	Frais liés à l'Offre	16
2.8.2	Mode de financement de l'Offre	16
2.9	FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES – PRISE EN CHARGE DES FRAIS DES ACTIONNAIRES DANS LE CADRE DE LA SEMI-CENTRALISATION.....	16
2.10	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	17
2.11	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	18
2.11.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations.....	18
2.11.2	Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés.....	21
2.11.3	Non résidents fiscaux français.....	22
2.11.4	Autres actionnaires.....	22
3	ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE	22

3.1	METHODOLOGIE.....	22
3.1.1	Méthodes et références de valorisation écartées.....	22
3.1.2	Méthodes et références de valorisation retenues	23
3.2	SOURCES ET HYPOTHESES UTILISEES POUR L'ANALYSE.....	23
3.2.1	Sources.....	23
3.2.2	Hypothèses	24
3.2.3	Plan d'affaires	24
3.3	APPLICATION DES METHODES ET REFERENCES RETENUES	25
3.3.1	Analyse du cours de bourse.....	25
3.3.2	Transactions récentes sur le capital de la Société.....	26
3.3.3	Suivi des analystes de recherche	26
3.3.4	Méthode des comparables boursiers.....	27
3.3.5	Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	29
3.4	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	30
4	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	31
5	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	31
5.1	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE.....	31
5.2	POUR L'INITIATEUR.....	31

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Compagnie Industrielle et Financière d'Ingénierie - "Ingenico", société anonyme au capital de 51.951.176 euros, dont le siège social est situé 192, avenue Charles de Gaulle - 92200 Neuilly-sur-Seine et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 317 218 758 ("**Ingenico**" ou l' "**Initiateur**"), offre aux actionnaires de la société XIRING, société anonyme au capital de 4.783.089,60 euros, divisé en 3.985.908 actions d'une valeur nominale de 1,20 euro chacune, dont le siège social est situé 25, quai Gallieni - 92150 Suresnes, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 419 722 665 ("**XIRING**" ou la "**Société**"), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l' "**Offre**") la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur admises aux négociations sur le marché Alternext Paris de NYSE Euronext ("**NYSE Euronext**") sous le code ISIN FR0004155612, mnémonique ALXIR, émises ou susceptibles d'être émises et cédées pendant la durée de l'Offre (les "**Actions**"), à un prix de 17 euros par Action (le "**Prix de l'Offre**").

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 3.459.123 actions auprès de divers actionnaires de XIRING dans le cadre de l'offre contractuelle volontaire d'achat initiée par Ingenico le 14 novembre 2011, qui a été ouverte entre le 16 novembre et le 29 novembre 2011 et dont le règlement-livraison est intervenu le 12 décembre 2011 (l' "**Offre Contractuelle**"). Compte tenu des 178.199 actions XIRING déjà détenues avant l'Offre Contractuelle, l'Initiateur détient 3.637.322 actions XIRING, représentant 91,25% du capital et des droits de vote de XIRING. L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

Oddo Corporate Finance, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le présent projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 14 décembre 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des Actions, à savoir un nombre maximum de 298.995 Actions, décomposées en 286.220 Actions existantes et un maximum de 12.775 Actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice d'options de souscription d'actions et cédées pendant la durée de l'Offre.

L'Offre ne porte pas sur les 184.341 actions XIRING existantes ou à émettre qui ne peuvent, conformément aux termes des plans d'options de souscription d'actions et d'attribution d'actions gratuites sous-jacents, être émises ou cédées avant une date postérieure à la date de clôture de l'Offre.

Les informations relatives à XIRING contenues dans le présent projet de note d'information proviennent principalement des documents publics disponibles et d'informations fournies par XIRING.

1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION

1.1.1 Contexte de l'opération

(a) *Offre Contractuelle Volontaire d'Achat*

A la suite de discussions entre des représentants d'Ingenico et de XIRING relativement à un projet de rapprochement des activités de XIRING avec celles d'Ingenico, une lettre d'intention non engageante relative à l'acquisition de la totalité des actions et des droits de vote de XIRING au travers d'une offre d'achat par Ingenico (la "**LOI**") a été signée, le 27 septembre 2011, entre Ingenico, XIRING, Monsieur Georges Liberman, Président-Directeur Général de XIRING, et Seventure Partners, administrateur de XIRING et société de gestion des fonds d'investissement FCPI Banque Populaire Innovation 11, Banque Populaire Innovation 12, Banque Populaire Innovation 6 et Banque Populaire Innovation 7 et gestionnaire financier par délégation des fonds CA Innovation 7 et CA Innovation 8 (les "**Fonds Seventure**").

Aux termes de la LOI, Ingenico a affirmé son intention de présenter l'Offre Contractuelle à un prix de 17 euros par action, sous réserve de la réalisation de certaines conditions préalables. En contrepartie, XIRING, Monsieur Georges Liberman et Seventure Partners ont accordé à Ingenico une exclusivité pour une période de trois semaines, courant du 28 septembre au 18 octobre 2011. Pendant cette période d'exclusivité, Ingenico et ses conseils ont eu accès à une salle d'informations contenant des informations confidentielles relatives à XIRING ; Ingenico et ses conseils ont également pu conduire des échanges avec l'équipe dirigeante de XIRING, et assister à des présentations faites par cette dernière les 10, 11 et 12 octobre 2011 (ensemble, la "**Due Diligence**"). Aux termes de la LOI, la présentation de l'Offre Contractuelle par Ingenico était notamment subordonnée à l'absence de conclusion négative de l'audit dans le cadre de la Due Diligence confirmatoire menée par Ingenico et à l'obtention de la part de Monsieur Georges Liberman, des autres dirigeants de XIRING détenant une participation significative dans la Société et des Fonds Seventure d'engagements d'apport à l'Offre Contractuelle des actions qu'ils détiennent respectivement.

XIRING a désigné en date du 14 octobre 2011 le cabinet Ledouble SA en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre Contractuelle, ainsi que du projet d'Offre et de la procédure de retrait obligatoire éventuellement mise en œuvre dans la continuité de l'Offre, dans le cadre des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Le cabinet Ledouble SA a remis son rapport le 11 novembre 2011, lequel a été annexé au document de réponse à l'Offre Contractuelle de XIRING diffusé le 14 novembre 2011 et disponible sur son site internet (www.xiring.com), et sera annexé au projet de note en réponse à l'Offre de XIRING prévu pour être diffusé le 16 décembre 2011.

Le 28 octobre 2011, le conseil d'administration de l'Initiateur s'est réuni et a décidé d'approuver la présentation de l'Offre Contractuelle, à condition que le rapport de l'expert indépendant mandaté par la Société confirme l'équité du Prix de l'Offre dans le cadre de l'Offre Contractuelle et, le cas échéant, de l'Offre et d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire.

Le 11 novembre 2011, le conseil d'administration de XIRING, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, a décidé de recommander l'Offre Contractuelle aux actionnaires de XIRING.

Le 11 novembre 2011, les actionnaires de XIRING suivants ont chacun contracté envers Ingenico un engagement d'apporter les actions qu'ils détiennent respectivement à l'Offre Contractuelle (ensemble, les "**Engagements d'Apport**") :

Actionnaires	Nombre d'Actions objets de l'engagement d'apport	Pourcentage du capital social
Georges Liberman	236.390	5,94 %
MB Investissement	30.876	0,78 %
Eric Planchard	21.196	0,53 %
Dominique Laubier	50.692	1,27 %
Franck Favier	3.000	0,08 %
Alain Briane	32.023	0,80 %
Claude Durand	31.196	0,78 %
Laurent Maitre	11.245	0,29 %
Fonds Seventure :	846.958	21,27 %
<i>Banque Populaire Innovation 11</i>	<i>100.643</i>	<i>2,53 %</i>
<i>CA Innovation 7</i>	<i>43.133</i>	<i>1,08 %</i>
<i>Banque Populaire Innovation 12</i>	<i>107.832</i>	<i>2,71 %</i>
<i>CA Innovation 8</i>	<i>107.832</i>	<i>2,71 %</i>
<i>Banque Populaire Innovation 6</i>	<i>325.011</i>	<i>8,16 %</i>
<i>Banque Populaire Innovation 7</i>	<i>162.507</i>	<i>4,08 %</i>
TOTAL	1.263.576	31,74 %

Le même jour, les principaux dirigeants de XIRING (à savoir Messieurs Georges Liberman, Eric Planchard, Laurent Maitre, Dominique Laubier, Claude Durand et Alain Briane, les "**Dirigeants**") détenant des Instruments d'Actionnariat Salarié ont signé avec Ingenico une convention de liquidité dont les termes sont décrits à la section 2.4 du présent projet.

Le 14 novembre 2011, Ingenico et XIRING ont publié chacun un communiqué de presse relatif à l'Offre Contractuelle, lesquels sont également respectivement disponibles sur les sites internet d'Ingenico (www.ingenico.com) et de XIRING (www.xiring.com).

L'Offre Contractuelle a été ouverte du 16 novembre au 29 novembre 2011 inclus. Pendant cette période, les signataires des Engagements d'Apport ont apporté l'intégralité de leurs actions cessibles à l'Offre Contractuelle conformément aux termes desdits Engagements d'Apport.

L'Offre Contractuelle était soumise à la condition que la somme des droits de vote attachés (i) aux actions XIRING détenues par l'Initiateur au 14 novembre 2011, soit 178.199 actions, et (ii) aux actions apportées à l'Offre Contractuelle, représente au moins 66,67% des droits de vote de XIRING, sur une base totalement diluée (le "**Seuil de Réussite**").

Le 5 décembre 2011, le conseil d'administration de l'Initiateur s'est réuni, a constaté que sur la base des résultats provisoires de l'Offre Contractuelle transmis par NYSE Euronext, le Seuil de Réussite a été dépassé et a conféré tous pouvoirs au Président-Directeur Général à l'effet de déposer l'Offre.

Le 6 décembre 2011, NYSE Euronext a publié les résultats définitifs de l'Offre Contractuelle, faisant état d'un apport de 3.459.123 actions XIRING à l'Initiateur. Le règlement-livraison de l'Offre Contractuelle est intervenu le 12 décembre 2011, de sorte qu'à ce jour, l'Initiateur détient 3.637.322 actions XIRING.

(b) Déclaration de franchissement de seuil

En application des dispositions des articles 223-15-1 du règlement général de l'AMF et L.233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par courrier en date du 13 décembre 2011 à l'AMF, avoir franchi à la hausse le 12 décembre 2011 le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société, et à XIRING avoir franchi à la hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50%, 66,66% et 90% du capital et des droits de vote de la Société.

(c) Répartition actuelle du capital social de XIRING

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent projet de note d'information, la répartition du capital et des droits de vote de XIRING est la suivante :

Actionnaires	En capital		En droits de vote ⁽¹⁾	
	Nombre	%	Nombre	%
Ingenico	3.637.322	91,25	3.637.322	91,25
Salariés	62.366	1,57	62.366	1,57
Public ⁽²⁾	286.220	7,18	286.220	7,18
TOTAL	3.985.908	100%	3.985.908	100%

⁽¹⁾ droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

⁽²⁾ dont 8.483 actions détenues au 8 décembre 2011 par la Société dans le cadre de son contrat de liquidité avec la société Gilbert Dupont.

(d) Acquisition de titres au cours de la période d'offre

L'Initiateur se réserve la faculté, à compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société, dans les limites visées à l'article 231-38 III du règlement général de l'AMF.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'Initiateur rappelle que l'Offre Contractuelle a été présentée volontairement à titre amical. Ingenico et XIRING ont fait le constat de la complémentarité de leurs activités respectives, que ce soit sur le plan de l'offre produits, des zones géographiques et réseaux de distribution concernés.

Le rapprochement des sociétés a donc pour objectif, dans le cadre d'un plan industriel structuré, d'accélérer le développement des activités d'Ingenico et de XIRING par les moyens suivants :

- création d'une activité d'e-Santé et d'e-Administration paneuropéenne, en combinant les actifs de XIRING en France avec ceux d'Ingenico en Allemagne dans ce domaine ;
- atteinte d'une taille critique permettant à l'entité combinée de jouer un rôle beaucoup plus important dans les pays souhaitant dématérialiser leur gestion de la santé et de l'identité.

La présente Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article 235-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de XIRING qu'il ne détient pas en raison du franchissement à la hausse du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société dans le cadre de l'Offre Contractuelle.

1.2 INTENTIONS D'INGENICO POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention de procéder dans les meilleurs délais à l'intégration des activités de la Société au sein de ses propres activités. En particulier, l'Initiateur souhaite créer une unité d'e-Santé et d'e-Administration paneuropéenne, en combinant les actifs de XIRING en France avec ceux d'Ingenico en Allemagne dans ce domaine.

A cet effet, l'Initiateur entend proposer à ses actionnaires ainsi qu'à ceux de XIRING la fusion-absorption de XIRING par Ingenico au cours du premier semestre 2012. Sauf événements exceptionnels intervenant entre la date du présent projet de note et la date de signature du traité de fusion, la parité d'échange retenue dans le cadre de cette fusion sera déterminée sur la base de la valorisation de l'action XIRING correspondant au Prix de l'Offre offert dans le cadre de la présente Offre, soit 17 euros par action.

Comme mentionné à la section 1.2.4 ci-après, dans l'hypothèse où le nombre d'actions XIRING non présentées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, cette fusion pourrait n'intervenir que postérieurement à la mise en œuvre éventuelle par Ingenico d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de XIRING.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

Ingenico considère qu'un élément-clé du succès de l'intégration des activités de XIRING est de préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire de l'équipe managériale et des salariés de XIRING.

Ingenico n'envisage pas, en l'état du marché et de la conjoncture, de remise en cause de l'emploi ou de restructuration de XIRING, dont les équipes seront intégrées au sein d'Ingenico.

Au contraire, le rapprochement entre XIRING et Ingenico offrirait à l'équipe managériale et aux salariés de XIRING de réelles perspectives d'évolution et de promotion au sein d'une entreprise en plein développement leader sur son marché.

A ce titre, des échanges ont eu lieu entre Ingenico et l'équipe managériale de XIRING portant notamment sur l'intégration des équipes de XIRING au sein de l'organisation Ingenico ainsi que le traitement des titulaires d'Options et d'Actions Gratuites dans le cadre de l'Offre Contractuelle et de cette Offre. Un accord de principe sur ces sujets est intervenu le 11 novembre 2011 entre Ingenico, XIRING et Monsieur Georges Liberman (l'"**Accord d'Intégration**") : conformément à cet Accord d'Intégration, le contrat de travail de M. Georges Liberman fera l'objet d'une novation aux termes de laquelle M. Liberman deviendra avec effet au 1^{er} janvier 2012 employé d'Ingenico, les termes de son contrat étant adaptés aux pratiques en vigueur au sein du groupe Ingenico, notamment pour y insérer une indemnisation en cas de rupture du contrat de travail à l'initiative de l'employeur avant le 31 décembre 2012 ; de même, les contrats de travail des Dirigeants conclus avec XIRING seront modifiés afin d'y insérer certaines clauses conformes aux pratiques en vigueur au sein du groupe Ingenico et de prévoir une indemnisation en cas de rupture du contrat de travail à l'initiative de l'employeur avant le 30 juin 2012.

Les représentants d'Ingenico se tiendront à la disposition des organes représentatifs du personnel de XIRING qui souhaiteraient les entendre dans le cadre de l'étude de la présente Offre.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de XIRING

Lors du conseil d'administration de XIRING qui est prévu pour se tenir le 15 décembre 2011, la composition du conseil d'administration de XIRING sera modifiée afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société : à cet effet, Messieurs Philippe Lazare, Pierre-Antoine Vacheron et Jacques Behr seront nommés à titre provisoire en qualité d'administrateurs de XIRING, par voie de cooptation en remplacement de Seventure Partners, Messieurs Etienne Krieger et Bernard Yoncourt, démissionnaires. Ces cooptations seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale des actionnaires de XIRING conformément aux dispositions de l'article L.225-24 du Code de commerce. Par ailleurs, il est prévu que Monsieur Eric Planchard démissionne à cette même date de ses fonctions d'administrateur.

Le conseil d'administration de la Société sera donc composé à compter du 15 décembre 2011 comme suit :

- Monsieur Georges Liberman (Président-Directeur général) ;
- Monsieur Philippe Lazare ;
- Monsieur Pierre-Antoine Vacheron ; et
- Monsieur Jacques Behr.

1.2.4 Intentions de l'Initiateur concernant une fusion et un éventuel retrait obligatoire

Ainsi qu'indiqué à la section 1.2.1, l'Initiateur entend proposer à ses actionnaires ainsi qu'à ceux de XIRING la fusion-absorption de XIRING par Ingenico, au cours du premier semestre 2012.

L'attention des actionnaires de XIRING est attirée sur le fait que ce projet de fusion-absorption ne donnera pas lieu au dépôt par Ingenico d'une offre publique de retrait visant les actions de XIRING dans la mesure où les dispositions de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF ne sont pas applicables aux sociétés dont les titres sont admis sur le marché Alternext Paris de NYSE Euronext.

Toutefois, dans l'hypothèse où le nombre d'actions XIRING non présentées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de l'Offre et dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire, au terme de laquelle l'ensemble des actions XIRING non détenues par Ingenico (à l'exception des actions résultant de l'exercice d'Options qui seraient soumises à un engagement de conservation et des Actions Gratuites en période d'attribution ou soumises à un engagement de conservation et dont les propriétaires ont conclu, ou sont invités à conclure, une Convention de Liquidité avec Ingenico – voir section 2.4) seront transférées à l'Initiateur moyennant le versement d'une indemnité à leurs détenteurs respectifs, conformément aux dispositions de l'article 235-4 du règlement général de l'AMF. A l'issue de cette procédure de retrait obligatoire, XIRING serait radiée de la cote.

Ainsi que cela est indiqué à la section 1.1.1(a) ci-dessus, conformément aux articles 261-1 et suivants et 237-16 I -2° du règlement général de l'AMF, XIRING a désigné en date du 14 octobre 2011 le cabinet Ledouble SA en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre Contractuelle, ainsi que de l'Offre et de la procédure de retrait obligatoire éventuellement mise en œuvre dans la continuité de l'Offre. Le cabinet Ledouble SA a remis son rapport le 11 novembre 2011, lequel sera annexé au projet de note en réponse à l'Offre de XIRING.

L'Initiateur se réserve le droit, à défaut de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire visée ci-dessus, de demander à NYSE Euronext la radiation des actions XIRING du marché Alternext Paris de NYSE Euronext. NYSE Euronext ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions XIRING était fortement réduite de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché.

1.2.5 Politique de distribution de dividendes

Jusqu'à la réalisation de la fusion-absorption de XIRING par Ingenico, l'Initiateur n'envisage pas de distribution de dividendes par XIRING.

1.2.6 Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires

Le prix proposé en numéraire par l'Initiateur est égal à 17 euros par action.

Ce Prix de l'Offre est égal au prix par action qui a été offert par l'Initiateur aux actionnaires de XIRING dans le cadre de l'Offre Contractuelle.

Ce prix par action fait ressortir (i) une prime de 24,6 % par rapport au cours de clôture de l'action XIRING du 10 novembre 2011, égal à 13,64 euros, et (ii) une prime de 27,2 % par rapport à la moyenne du cours pondéré des volumes de l'action XIRING sur la période de 20 jours de bourse expirant le 10 novembre 2011 (inclus).

Ce prix en numéraire valorise la Société à un prix particulièrement attractif et représente une opportunité de liquidité pour l'ensemble des actionnaires de XIRING, avant mise en œuvre de l'opération de fusion-absorption de XIRING par Ingenico. Ingenico estime que cette Offre est dans le meilleur intérêt de XIRING et de ses actionnaires.

Ingenico considère que les activités de XIRING complèteront de manière efficace ses propres activités, et qu'il est le meilleur partenaire pour permettre de poursuivre leur développement.

1.3 ACTIONS DETENUES PAR L'INITIATEUR ET ACQUISITIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 3.637.322 actions XIRING représentant environ 91,25% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Initiateur a acquis 178.199 actions sur le marché dans le cadre de transactions réalisées entre les 6 juillet et 22 août 2011. Le prix moyen d'acquisition de ces actions pondéré par les volumes est de 13,98 euros. Le prix par action le plus élevé payé par Ingenico dans ce cadre s'élève à 14,87 euros.

L'Initiateur s'est ensuite vu apporter 3.459.123 actions dans le cadre de l'Offre Contractuelle moyennant un prix de 17 euros par action ; le transfert de propriété est intervenu le 12 décembre 2011.

Ingenico n'a pas effectué d'autres transactions sur les actions XIRING au cours des douze derniers mois.

1.4 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Comme indiqué ci-dessus, Ingenico a bénéficié des Engagements d'Apport consentis par plusieurs actionnaires de XIRING dans le cadre de l'Offre Contractuelle.

En dehors des Conventions de Liquidité (décrites en section 2.4) et de l'Accord d'Intégration (décrit en section 1.2.2), l'Initiateur n'a pas connaissance de convention susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 14 décembre 2011.

Conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, l'Offre est faite en application de la procédure simplifiée.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de XIRING les Actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre (soit 17 euros par Action), pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Oddo Corporate Finance, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et d'Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 III du règlement général de l'AMF, un communiqué, soumis à l'AMF préalablement à sa diffusion, a été diffusé par l'Initiateur le 14 décembre 2011 sur son site Internet et sera publié sous forme d'avis financier par le journal La Tribune en date du 15 décembre 2011.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet cette déclaration de conformité motivée. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres informations" relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et d'Oddo Corporate Finance. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans le journal La Tribune au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

2.2 NOMBRE ET NATURE DES ACTIONS VISEES PAR L'OFFRE

L'Offre porte sur toutes les Actions non détenues par l'Initiateur, existantes ou susceptibles d'être émises et cédées pendant la durée de l'Offre en raison de l'exercice d'options de souscription d'actions, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 298.995 Actions, décomposées en 286.220 Actions existantes et un maximum de 12.775 Actions susceptibles d'être émises et cédées pendant la durée de l'Offre.

L'Offre ne porte pas sur les 184.341 actions XIRING existantes ou à émettre qui ne peuvent, conformément aux termes des plans d'options de souscription d'actions et d'attribution d'actions gratuites sous-jacents, être émises ou cédées avant une date postérieure à la date de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la période envisagée de mise en œuvre du retrait obligatoire), à savoir :

- 34.375 actions susceptibles d'être émises sur exercice d'options de souscription d'actions par certains salariés de la Société et qui seront le cas échéant soumises, conformément aux stipulations des plans d'options de souscription d'actions correspondants, à une période de conservation expirant postérieurement à la clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la période envisagée de mise en œuvre du retrait obligatoire) ;
- 625 actions existantes résultant de l'exercice d'options de souscription attribuées à un salarié de la Société et soumises, conformément aux stipulations du plan d'options de souscription d'actions correspondant, à une période de conservation expirant postérieurement à la clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la période envisagée de mise en œuvre du retrait obligatoire) ;
- 87.600 actions gratuites à émettre, attribuées à certains salariés et mandataires sociaux de la Société et actuellement en période d'acquisition au titre d'un plan d'attribution d'actions gratuites ; et
- 61.741 actions gratuites existantes attribuées à certains salariés et mandataires sociaux de la Société et soumises, au titre du plan d'attribution d'actions gratuites correspondant, à une période de conservation expirant postérieurement à la clôture de l'Offre (et, le cas échéant, à la période envisagée de mise en œuvre du retrait obligatoire),

saufs les cas d'attribution et de cessibilité anticipées pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire, conformément à la réglementation en vigueur et aux stipulations des plans considérés.

Les plans d'options de souscription d'actions et d'attribution d'actions gratuites de la Société actuellement en cours sont décrits plus en détails à la section 2.4 ci-après.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis de valeurs mobilières donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société et qui seraient encore existantes, autres que des actions.

2.3 PROCEDURE DE PRESENTATION A L'OFFRE DES ACTIONS XIRING

Oddo Corporate Finance, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte d'Ingenico, des Actions XIRING qui seront apportées à l'Offre. Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre à cet effet, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'Actions détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront demander la

conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Les Actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. Ingenico se réserve le droit d'écarter toutes les Actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de XIRING qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier tenant le compte où sont inscrites leurs Actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs Actions :

- soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre au plus tard leur ordre de vente en principe le 23 janvier 2012, date anticipée de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois (3) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE Euronext, auquel cas ils devront remettre au plus tard leur ordre d'apport en principe le 23 janvier 2012, date anticipée de clôture de l'Offre et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires vendeurs majorés de la TVA y afférente, dans la limite de 50 euros par dossier, ce montant s'entendant toutes taxes incluses, dès lors que les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus sont adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 10 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

2.4 SITUATION DES BENEFICIAIRES DES PLANS D'INTERESSEMENT RESERVES AUX SALARIES

La Société a mis en place deux plans d'attribution d'actions gratuites en date des 1^{er} juillet 2008 et 20 avril 2010 (les "**Actions Gratuites**") d'une part, et quatre plans d'options de souscription d'actions en date des 17 janvier 2008, 20 janvier 2009, 12 janvier 2010 et 18 janvier 2011 (les "**Options**") de seconde part, toujours en vigueur.

Les Options et les Actions Gratuites sont désignées collectivement ci-après les "**Instruments d'Actionnariat Salarié**".

Titulaires d'Options

Les bénéficiaires d'Options désirant apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Options donnent droit, pourvu que ces actions ne soient pas soumises à un engagement de conservation, devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard le jour de clôture de l'Offre.

S'agissant des Options qui ne peuvent être exercées pendant l'Offre ou qui donnent droit à des actions soumises à un engagement de conservation expirant à une date postérieure à la clôture de l'Offre, les actions sous-jacentes ne pourront pas être apportées à l'Offre et ne seront pas, le cas échéant, visées par le retrait obligatoire.

Ainsi, s'agissant des Dirigeants titulaires d'Options qui n'étaient pas exerçables avant la clôture de l'Offre Contractuelle, l'Initiateur a conclu avec chacun d'entre eux le 11 novembre 2011 une convention (une "**Convention de Liquidité**") par laquelle ils renoncent

irrévocablement au bénéfice de leurs Options non exerçables avant la clôture de l'Offre Contractuelle, moyennant une indemnisation égale, pour chaque Option considérée, à la différence entre le Prix de l'Offre et le prix d'exercice de l'Option considérée (ainsi qu'il est défini dans les termes du plan d'Options considéré), majorée du surcoût fiscal représenté par le paiement d'une telle indemnisation. Cette indemnisation sera versée au premier jour de l'ouverture de la période de cessibilité de l'action sous-jacente (ainsi qu'elle est définie dans les termes du plan d'Options considéré) de l'Option considérée à laquelle il aura été renoncé, à condition qu'à cette date l'Option considérée ne soit pas caduque conformément aux termes du plan d'Options dont elle est issue.

S'agissant des personnes détenant des actions résultant de l'exercice d'Options et sujettes à un engagement de conservation expirant postérieurement au 29 novembre 2011, date de clôture de l'Offre Contractuelle, les Conventions de Liquidité prévoient les mécanismes suivants :

- *en cas de réalisation de la fusion-absorption de XIRING par Ingenico au cours du premier semestre 2012* : les actions correspondantes seront échangées contre des actions Ingenico suivant application de la parité d'échange qui sera retenue dans le cadre de la fusion-absorption ; ou
- *en cas de non-réalisation de la fusion-absorption de XIRING par Ingenico au cours du premier semestre 2012 ou en cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire* : aux termes des Conventions de Liquidité signées ou proposées, l'Initiateur et chacun des titulaires d'actions résultant de l'exercice d'Options se donnent mutuellement la possibilité d'acheter et de vendre (les "**Promesses Croisées**"), au terme des périodes de conservation applicables, les actions correspondantes à un prix unitaire de 17 euros, ajusté à la hausse ou à la baisse de la variation du cours de l'action Ingenico jusqu'à la date d'exercice de l'une des Promesses Croisées, étant précisé que le prix unitaire de cession des actions XIRING résultant de l'exercice d'Options dans le cadre des Conventions de Liquidité ne pourra pas excéder 18,70 euros. Il est précisé que la Convention de Liquidité conclue entre l'Initiateur et Monsieur Laurent Maitre a fait l'objet d'un avenant en date du 13 décembre 2011 afin de permettre le cas échéant à ce dernier d'apporter à l'Offre les Actions résultant du plan d'Options du 17 janvier 2008, dont la période de conservation expirera le 17 janvier 2012 pendant la période d'Offre ; Monsieur Laurent Maitre a fait part à l'Initiateur de son intention d'apporter à l'Offre les 10.275 Actions concernées, mais n'a pas pris d'engagement en ce sens.

L'Initiateur a offert aux autres salariés de la Société titulaires d'Options qui n'étaient pas exerçables avant la clôture de l'Offre Contractuelle ou détenant des actions résultant de l'exercice d'Options et sujettes à un engagement de conservation expirant postérieurement au 29 novembre 2011, date de clôture de l'Offre Contractuelle, de conclure de telles Conventions de Liquidité dans des termes identiques ; à ce jour, aucun des salariés concernés n'a accepté de conclure une telle Convention de Liquidité.

Titulaires d'Actions Gratuites

Dans la mesure où des Actions Gratuites ne seront pas encore définitivement attribuées ou cessibles pendant la période d'Offre conformément aux termes des plans d'attribution correspondants, elles ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Ainsi, aux termes des Conventions de Liquidité, les titulaires d'Actions Gratuites qui ne seront pas encore définitivement attribuées (en période d'acquisition) ou cessibles (en période de conservation) pendant la période d'Offre bénéficieront des mécanismes suivants :

- *en cas de réalisation de la fusion-absorption de XIRING par Ingenico au cours du premier semestre 2012* : ces titulaires d'Actions Gratuites bénéficieront des dispositions

de l'article L.225-197-1 III. du Code de commerce, lequel prévoit la poursuite des plans d'attribution d'actions gratuites avec une substitution d'actions Ingenico aux actions XIRING suivant application de la parité d'échange qui sera retenue dans le cadre de la fusion-absorption ; ou

- *en cas de non-réalisation de la fusion-absorption de XIRING par Ingenico au cours du premier semestre 2012 ou en cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire* : aux termes des Conventions de Liquidité signées, l'Initiateur et chacun des titulaires d'actions d'Actions Gratuites en période d'acquisition ou de conservation se sont mutuellement donné la possibilité d'acheter et de vendre les Actions Gratuites créées et libres de toute obligation de conservation à un prix unitaire de 17 euros ajusté à la hausse ou à la baisse de la variation du cours de l'action Ingenico jusqu'à la date d'exercice de l'une des Promesses Croisées, étant précisé que le prix unitaire de cession des Actions Gratuites dans le cadre des Conventions de Liquidité ne pourra pas excéder 18,70 euros.

Il est précisé que seuls les Dirigeants sont titulaires d'Actions Gratuites, et ont tous signé une Convention de Liquidité avec l'Initiateur.

2.5 AUTORISATIONS REGLEMENTAIRES

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation réglementaire.

2.6 PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE - REGLEMENT-LIVRAISON

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

NYSE Euronext indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre s'agissant des Actions apportées à la semi-centralisation.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces Actions, tels qu'existant à cette date, étant alors transférés à Ingenico.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des Actions à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des Actions qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE Euronext.

2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

14 décembre 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
	Diffusion du communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur
15 décembre 2011	Tenue du conseil d'administration de XIRING se prononçant sur les termes de l'Offre

16 décembre 2011	Dépôt du projet de note en réponse de XIRING auprès de l'AMF comprenant le rapport de l'expert indépendant
	Diffusion du communiqué relatif au dépôt du projet de note en réponse
5 janvier 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur
	Visa de la note en réponse de la Société
6 janvier 2012	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (i) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de XIRING visées par l'AMF et (ii) des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société
9 janvier 2012	Publication d'avis financiers précisant les modalités de mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des documents "Autres Informations"
10 janvier 2012	Ouverture de l'Offre
23 janvier 2012	Clôture de l'Offre
6 février 2012	Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre

2.8 FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.8.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Contractuelle et de l'Offre, incluant, en particulier, les coûts relatifs à l'acquisition des Actions (à l'exclusion du prix payé pour l'acquisition des Actions elles-mêmes), les honoraires de conseils externes financiers, juridiques et comptables et les frais de communication, est estimé à environ 1,3 million d'euros (hors taxes).

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux titulaires d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 5,1 millions d'euros.

L'Offre sera intégralement financée par les fonds propres d'Ingenico.

2.9 FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES – PRISE EN CHARGE DES FRAIS DES ACTIONNAIRES DANS LE CADRE DE LA SEMI-CENTRALISATION

Dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE Euronext, les frais de courtage des actionnaires de la Société qui décideraient d'apporter leurs Actions à l'Offre et la TVA y afférente seront pris en charge par l'Initiateur dans la limite d'un montant plafonné à 50 euros par actionnaire, toutes taxes incluses.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de courtage les actionnaires vendeurs dont les Actions sont inscrites en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 10 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

2.10 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de ce projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Ce projet de note d'information ne constitue pas une offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, aux personnes résidant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux Etats-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses Actions et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les Etats-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'Actions qui ne respecteraient pas les stipulations précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa

discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du présent paragraphe, les Etats-Unis correspondent aux Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses Etats, ainsi que le district de Columbia.

2.11 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des porteurs d'Actions est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, notamment de l'adoption de lois de finances rectificatives ou de la loi de finances pour 2012 actuellement en cours de discussion devant le Parlement, et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'Actions, il est recommandé aux porteurs d'Actions de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.11.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

2.11.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 19%, quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par les membres du foyer fiscal.

Quel que soit le montant annuel des cessions, les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-après, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global de 13,5% :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la "CSG") ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la "CRDS") ;
- 3,4% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 32,5%.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report d'imposition ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes. Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

2.11.1.2 Actions détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions ("PEA")

Les personnes qui détiennent leurs Actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements (à ce jour, entre 0% et 13,5%) sera variable selon la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.

Il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.11.1.3 Salariés et mandataires sociaux résidents de France titulaires d'Actions résultant de l'exercice d'Options

En application de l'article 163 bis C du CGI, les bénéficiaires d'options d'achat ou de souscription portant sur des Actions attribuées conformément aux dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce ne peuvent bénéficier du régime de faveur qui leur est attaché, tant en matière fiscale que pour l'application des cotisations et prélèvements sociaux, que si les Actions provenant de l'exercice de ces options sont conservées sous la forme nominative et ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de quatre ans (pour les options attribuées à compter du 27 avril 2000) ou de cinq ans (pour les options attribuées avant cette date) à compter de l'attribution des options (sauf exceptions prévues à l'article 91 *ter* de l'annexe II au CGI).

En cas d'apport à l'Offre d'Actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions après l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'Action au jour de l'exercice de l'Option et (ii) le prix d'exercice de l'Option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires) sera soumis à l'impôt sur le revenu au taux de 30% (sauf option pour l'imposition à l'impôt sur le revenu selon les règles applicables aux traitements et salaires), aux prélèvements sociaux et, pour les Options attribuées à compter du 16 octobre 2007, à la contribution salariale de 2,5% prévue à l'article L 137-14 du Code de la sécurité sociale (augmentée à 8% pour les Options attribuées à compter du 22 décembre 2010), soit un taux global de 43,5%, 46% ou 51,5% selon la date d'attribution des Options.

En revanche, en cas d'apport à l'Offre d'Actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions avant l'expiration du délai visé ci-dessus, sauf survenance d'un cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues à l'article 91 *ter* de l'Annexe II au CGI, le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et soumis aux cotisations sociales, ainsi qu'à la CSG au taux de 7,5 %, déductible de la base de l'impôt sur le revenu à hauteur de 5,1 %, et à la CRDS au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu, dont l'assiette est alignée sur celle des cotisations sociales.

Par ailleurs, la plus-value de cession éventuellement réalisée au titre de l'apport des Actions à l'Offre, égale à la différence entre, d'une part, le prix de cession, et d'autre part, le premier cours coté des Actions au jour de l'exercice de l'Option, sera soumise au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques résidentes françaises décrit à la section 2.11.1.1 du présent document.

2.11.1.4 Salariés et mandataires sociaux résidents de France titulaires d'Actions reçues dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions

En application des articles 80 *quaterdecies* et 200 A-6 bis du CGI, les titulaires d'Actions attribuées gratuitement dans les conditions définies aux articles L.225-197-1 à L.225-197-3 du Code de commerce ne peuvent bénéficier du régime de faveur qui leur est attaché, tant en matière fiscale que pour l'application des cotisations et prélèvements sociaux, que si les actions ainsi attribuées sont conservées sous la forme nominative pendant une période minimale de deux (2) ans à compter de leur date d'attribution définitive, c'est-à-dire à partir du terme de la période d'acquisition desdites actions (sauf exceptions prévues par le Code de commerce ou le Code de la sécurité sociale).

En cas d'apport à l'Offre d'Actions gratuitement attribuées dans les conditions susvisées, l'avantage, égal à la valeur desdites Actions déterminée par référence au cours du premier cours de ces dernières au jour de leur attribution définitive sera soumis, conformément aux dispositions de l'article 200 A-6 bis du CGI, à l'impôt sur le revenu au taux de 30% (sauf option pour l'imposition à l'impôt sur le revenu selon les règles applicables aux traitements et salaires), aux prélèvements sociaux et, pour les actions gratuites attribuées à compter du 16 octobre 2007, à la contribution salariale prévue à l'article L 137-14 du Code de la sécurité sociale (augmentée de 2,5% à 8% pour les attributions individuelles supérieures à la moitié du plafond annuel de la sécurité sociale réalisées à compter du 22 décembre 2010), soit un taux global de 43,5%, 46% ou 51,5% selon la date et le montant d'attribution d'actions gratuites.

En revanche, en cas d'apport à l'Offre d'Actions gratuitement attribuées avant l'expiration du délai visé ci-dessus, sauf survenance d'un cas de déblocage anticipé

dans les conditions prévues à l'article 91 *ter* de l'Annexe II au CGI, le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et soumis aux cotisations sociales, ainsi qu'à la CSG au taux de 7,5 %, déductible de la base de l'impôt sur le revenu à hauteur de 5,1 %, et à la CRDS au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu, dont l'assiette est alignée sur celle des cotisations sociales.

Par ailleurs, la plus-value de cession éventuellement réalisée au titre de l'apport des Actions à l'Offre, égale à la différence entre, d'une part, le prix de cession, et d'autre part, le premier cours coté des Actions au jour de l'attribution définitive, sera soumise au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques résidentes françaises décrit à la section 2.11.1.1 du présent document.

2.11.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.11.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

En outre, la projet de loi de finances rectificatives n° 4 adopté par l'Assemblée Nationale le 6 décembre 2011 prévoit que les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à une fraction de cet impôt calculé sur leurs résultats imposables des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013. Cette contribution est égale à 5 % de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Pour les besoins de cette contribution, le chiffre d'affaires de 250 millions s'entend du chiffre d'affaires réalisé par le redevable au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené à douze mois le cas échéant et, pour la société mère d'un groupe mentionné à l'article 223 A, de la somme des chiffres d'affaires de chacune des société membres de ce groupe.

2.11.2.2. Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* précité, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés. Toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant net des plus-values de cession pour les exercices ouverts depuis le 1^{er} janvier 2011 et 5% pour les exercices ouverts avant cette date, est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values à long terme résultant de la cession, au cours d'un exercice donné, d'actions relevant de la catégorie des titres de participation éligibles à l'exonération des plus-values ne sont ni reportables ni imputables.

2.11.3 Non résidents fiscaux français

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'Actions effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et (ii) que le cédant n'ait pas détenu avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.11.4 Autres actionnaires

Les titulaires d'Actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

3.1 METHODOLOGIE

L'appréciation du Prix de l'Offre a été menée à partir d'une approche multicritères reposant sur des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1.1 Méthodes et références de valorisation écartées

(a) *Actifs nets comptable et réévalué*

L'actif net réévalué (« **ANR** ») consiste à corriger l'actif net comptable (« **ANC** ») des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est

particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de XIRING.

Si l'ANC de XIRING ne permet pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient néanmoins de noter que celui-ci ressort à 5,04 € par action au 30 juin 2011 (sur une base diluée).

(b) Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs a été écartée car :

- XIRING n'a versé que deux dividendes, en 2010 et 2011, depuis son introduction en bourse ;
- la Société n'a pas communiqué au marché d'objectif en matière de distribution de dividendes pour les exercices à venir ;
- au cas d'espèce, cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société à la différence de la méthode des DCF, qui a été retenue.

(c) Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer XIRING par analogie, à partir de multiples de valorisation, tels qu'ils ressortent d'une part du prix de transactions majoritaires sur des cibles appartenant au même secteur d'activités que XIRING, et d'autre part de leurs agrégats comptables au dernier exercice clos au moment de la transaction.

Les conditions financières des transactions récentes et pertinentes relevées sur le secteur étant restées pour la plupart confidentielles, la méthode des transactions comparables ne peut être appliquée.

3.1.2 Méthodes et références de valorisation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du Prix de l'Offre :

- Analyse du cours de bourse ;
- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Suivi des analystes de recherche ;
- Multiples de comparables boursiers ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF »).

3.2 SOURCES ET HYPOTHESES UTILISEES POUR L'ANALYSE

3.2.1 Sources

Les travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Le rapport annuel de la Société au 31 décembre 2010 ;
- Les comptes semestriels de la Société au 30 juin 2011 ;

- Le budget 2011b de la Société, établi par son management ;
- Un plan d'affaires 2012e-2015e de la Société, établi par son management ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

3.2.2 Hypothèses

La trésorerie nette de XIRING publiée au 30 juin 2011 est de 8,6 M€ ; elle est estimée par son management à 9,2 M€ au 31 décembre 2011.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, pour établir le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de XIRING, la trésorerie nette de la Société est :

- Augmentée de 0,6 M€ au titre de l'exercice des stock-options dans la monnaie au regard du Prix de l'Offre, qu'elles soient exerçables ou non (54.500 actions au 1^{er} octobre 2011) ;

	Période d'exercice		Prix d'exercice (€)	Nombre d'actions
	De	à		
Plan du 20/04/2007	20-avr.-07	21-avr.-12	10,77	3 300
Plan du 17/01/2008	17-janv.-08	18-janv.-13	9,32	16 200
Plan du 20/01/2009	20-janv.-09	21-janv.-14	8,94	2 500
Plan du 12/01/2010	12-janv.-10	13-janv.-15	10,68	22 500
Plan du 18/01/2011	18-janv.-11	18-janv.-16	11,58	10 000

- Augmentée de 0,9 M€ liés à l'impact cash de l'acquisition récente de la société Baracoda ;
- Diminuée des provisions pour risques et charges (1,5 M€) ;
- Diminuée des provisions pour retraites (0,2 M€).

Ainsi, la trésorerie nette ajustée de XIRING retenue dans le cadre de la méthode DCF, établie au 31 décembre 2011, est prise à la même date pour un montant de 9,0 M€ (après les retraitements susvisés).

En l'absence de prévisions de dette nette au 31 décembre 2011 chez les comparables boursiers de XIRING, celles publiées au 30 juin 2011 ont été retenues dans le cadre de la méthode des multiples. Par souci d'homogénéité, la trésorerie nette ajustée de XIRING retenue dans le cadre de cette méthode est considérée au 30 juin 2011, à savoir 8,4 M€ (après les retraitements susvisés).

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 4.124.083, correspondant aux 3.981.983 actions en circulation le 14 novembre 2011, augmentées des 87.600 Actions Gratuites en période d'acquisition à émettre ainsi que des 54.500 actions qui étaient à cette date susceptibles d'être émises par exercice d'Options de souscription d'actions dans la monnaie au regard du Prix de l'Offre, qu'elles fussent exerçables ou non.

3.2.3 Plan d'affaires

XIRING est un éditeur de solutions de sécurité pour les transactions électroniques qui propose des solutions logicielles embarquées sur des lecteurs de cartes à puce et des terminaux. La Société est présente sur les marchés de la santé et de l'identité électronique :

Santé

XIRING est le leader du marché des terminaux santé SESAM-Vitale en France (génération et signature des feuilles de soin électroniques et mise à jour des cartes santé) et accompagne la dématérialisation des systèmes de santé à l'international (principalement en Allemagne).

Le management de la Société anticipe une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 17% entre 2011b et 2015e, tirée principalement par le développement de l'offre à l'international, celle-ci devant représenter 16% des ventes du pôle Santé en 2015e.

Administration

XIRING propose une large gamme de solutions pour les agents des administrations et pour les usagers, répondant aux nouveaux marchés des systèmes de titres sécurisés.

Le management de la Société anticipe un développement du chiffre d'affaires du pôle e-Administration qui devrait croître à un taux annuel moyen de 58% entre 2011b et 2015e pour atteindre 31% du chiffre d'affaires total (contre 12% en 2011b). Cette croissance est principalement tirée par les anticipations de développement des ventes à l'international, avec des perspectives d'adoption de la carte d'identité à puce dans plusieurs pays européens.

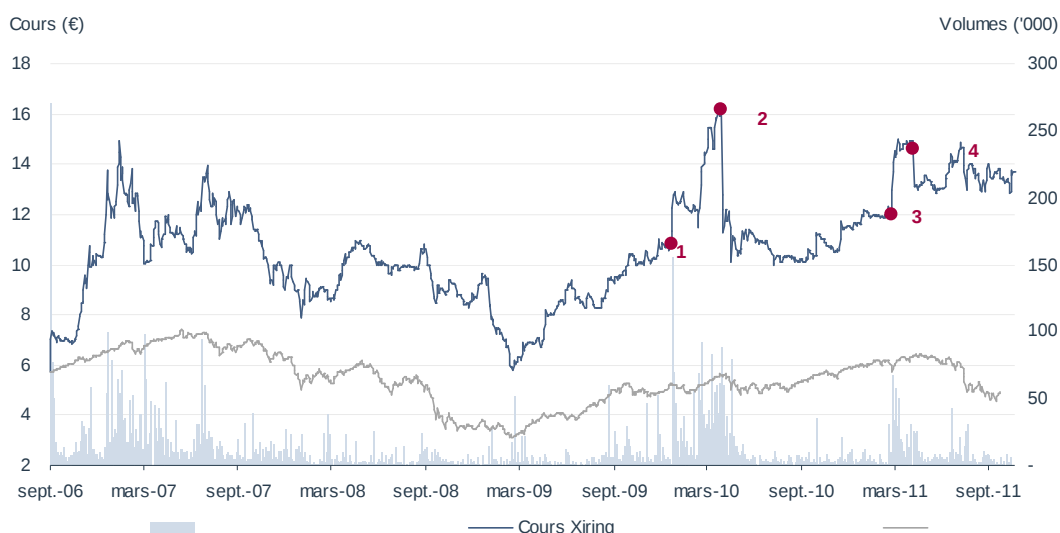
Cette croissance repose notamment sur l'acquisition de contrats conséquents auprès de gouvernements et d'administrations publiques.

3.3 APPLICATION DES METHODES ET REFERENCES RETENUES

3.3.1 Analyse du cours de bourse

XIRING est une société cotée sur Alternext Paris (ALXIR - FR0004155612). Le cours de bourse a évolué dans une fourchette comprise entre 10,46 € et 14,97 € durant les 250 jours de négociation précédant le 9 novembre 2011.

Le cours de bourse de XIRING pris en référence est celui du 9 novembre 2011, soit 13,70 €.



Notes: (1) 12 janvier 2010 : annonce d'un dividende de 3,2 € suite à la cession de l'activité paiement
(2) 19 avril 2010 : détachement du dividende de 3,2 €
(3) 16 mars 2011 : annonce d'un dividende de 1,5 €
(4) 28 avril 2011 : détachement du dividende de 1,5 €

Sources : Datastream, Bloomberg

Au cours des 250 jours de négociation précédant le 9 novembre 2011, les volumes de titres échangés sur le marché se sont élevés en moyenne à environ 7 200 titres par séance, soit une rotation du flottant de 94,8%, en ligne avec celle du CAC Mid & Small, avec des écarts de volumes quotidiens cependant significatifs.

au 09/11/2011	Spot	20 jours de bourse	60 jours de bourse	120 jours de bourse	250 jours de bourse
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	13,70	13,36	13,50	13,68	13,53
Prime par rapport au Prix de l'Offre	24,1%	27,2%	26,0%	24,3%	25,7%
Cours le plus haut (€)		13,75	14,03	14,84	14,97
Prime par rapport au Prix de l'Offre		23,6%	21,2%	14,6%	13,6%
Cours le plus bas (€)		12,85	12,85	12,81	10,46
Prime par rapport au Prix de l'Offre		32,3%	32,3%	32,7%	62,5%
Volumes moyens quotidiens (milliers de titres)	1,5	2,9	3,1	5,2	7,2
Volumes cumulés sur la période (milliers de titres)	1,5	57,8	187,0	627,0	1 810,9
% du capital	0,0%	1,4%	4,5%	15,2%	43,9%
% du flottant	0,1%	3,0%	9,8%	32,8%	94,8%

Source : Datastream

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 24,1% par rapport au cours de clôture du 9 novembre 2011 et de 26,0% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 60 jours de négociation précédant le 9 novembre 2011.

Depuis le 16 novembre 2011, le cours de bourse de XIRING s'est stabilisé aux alentours de 16,9 €, en dessous du Prix de l'Offre.

3.3.2 Transactions récentes sur le capital de la Société

Entre le 6 juillet et le 22 août 2011, Ingenico a acquis sur le marché 178.199 actions XIRING représentant 4,48% du capital de la Société pour un montant total de 2.491.222 €, soit un prix unitaire moyen pondéré par les volumes de 13,98 €, et un prix maximum de 14,87 €.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 21,6% par rapport au prix moyen pondéré et de 14,3% par rapport au prix maximum payé par Ingenico.

3.3.3 Suivi des analystes de recherche

La Société est suivie régulièrement par les bureaux d'études Gilbert Dupont et Genesta :

Bureau d'études	Date	Objectif de cours en €	Prime par rapport au Prix de l'Offre (17€)	Recommandation
Gilbert Dupont	07/11/2011	14,00	21,4%	Accumuler
Genesta	19/10/2011	15,10	12,6%	Achat
Moyenne		14,55	16,8%	

Source : Bloomberg

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 16,8% par rapport à la moyenne des objectifs de cours des analystes.

IDMidcaps n'a pas publié de note sur la Société depuis le 15 septembre 2010 (objectif de cours de 15,00 €) et n'a donc pas été retenu.

3.3.4 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer XIRING par analogie, à partir de multiples de valorisation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 9 novembre 2011, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers Factset.

Les multiples XIRING induits par le plan d'affaires du management sont présentés à titre indicatif.

L'échantillon retenu se compose de quatre sociétés qui fabriquent et commercialisent des solutions de sécurité numérique :

- Zetes Industries : groupe belge fournissant des solutions complètes d'identification destinées à la gestion de la supply chain (reconnaissance vocale, lecture de codes barres, puces de traçage) et à l'identification des personnes (smartcards, passeports biométriques, systèmes de votes électroniques).
- Hologram Industries : groupe français spécialisé dans la conception de composants holographiques destinés à l'authentification et à la sécurisation des documents d'identité (passeports, cartes nationales d'identité, visas, permis de conduire, etc.) mais également des documents fiduciaires (cartes de paiement, chèques, billets, etc.).
- Identive Group : groupe américain développant des produits, des logiciels, et des solutions destinés à la gestion des identités et au contrôle physique des accès. Les solutions sont principalement destinées aux gouvernements, aux commerces, à l'industrie et aux consommateurs finaux.
- OpenLimit Holding : groupe suisse coté à Francfort, spécialisé dans le développement de solutions de sécurisation des réseaux pour les services financiers, le secteur de la santé ou encore l'administration. OpenLimit se focalise sur le développement de la couche logicielle et s'appuie sur des sociétés telles que Cherry ou Hypercom pour la partie hardware.

En dépit d'une marge structurellement plus faible que XIRING, la société Zetes Industries est retenue dans l'échantillon en raison de sa présence sur le même secteur d'activités et de son partenariat avec la Société en Belgique pour la distribution de ses produits.

Seuls les multiples 2013e ont été retenus pour Identive Group en raison de la montée en puissance de nouvelles technologies plus profitables, qui rendent dès lors cette société comparable à XIRING.

Aucune prévision d'analyste n'ayant été trouvée (hormis l'EBIT¹ 2012e) pour Vasco Data Security, ce comparable n'a pas pu être pris en compte.

Les sociétés Gemalto, Verifone et Ingenico ont été écartées en raison de leur différence de taille avec XIRING. Il en va de même pour Smartrac en raison de son faible flottant (3%).

Dans le cadre des travaux d'évaluation, les multiples $VE^2/EBITDA^3$ et $VE/EBIT$ ont été retenus. Ont en revanche été écartés :

¹ EBIT : *Earnings before interest and taxes*, soit le résultat d'exploitation

² VE : Valeur d'entreprise

- le multiple VE/Chiffre d'affaires, qui ne prend pas en compte la différence de profitabilité entre XIRING et les comparables ;
- le PER⁴ qui est biaisé par la différence entre les structures financières de XIRING d'une part et des comparables d'autre part.

Marges de l'échantillon :

	Marge EBITDA		Marge EBIT	
	2012e	2013e	2012e	2013e
Zetes Industries	8,8%	8,2%	5,2%	4,7%
Hologram Industries	25,1%	26,0%	20,7%	21,9%
Identive Group	5,2%	16,7%	-0,2%	9,4%
OpenLimit Holding	24,3%	27,7%	20,2%	26,2%
Moyenne	12,7%	15,7%	9,2%	12,4%
Xiring (BP management)	33,6%	32,5%	23,7%	24,1%

Multiples :

	Capi. (M€)	VE (M€)	VE/EBITDA		VE/EBIT	
			2012e	2013e	2012e	2013e
Zetes Industries	83	78	3,9x	3,9x	6,6x	6,9x
Hologram Industries	92	91	7,6x	6,6x	9,2x	7,8x
Identive Group	95	85	ns	6,0x	ns	10,6x
OpenLimit Holding	8	9	4,2x	2,6x	5,0x	2,8x
Moyenne			5,2x	4,8x	7,0x	7,0x
Xiring (BP management)	54	63	6,7x	5,3x	9,4x	7,2x

Valorisation induite :

	VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2012e	2013e	2012e	2013e
Agrégats Xiring (M€)	9,4	11,8	6,6	8,8
x multiple moyen	5,2x	4,8x	7,0x	7,0x
= Valeur d'entreprise de Xiring (M€)	49,3	56,3	46,3	61,6
+ Trésorerie nette ajustée de Xiring au 30/06/11 (M€)	8,4	8,4	8,4	8,4
= Valeur des capitaux propres de Xiring (M€)	57,7	64,7	54,7	69,9
Nombre d'actions Xiring (millions)	4,1	4,1	4,1	4,1
Valeur par action Xiring (€)	14,0	15,7	13,3	17,0
Prime	21,6%	8,4%	28,3%	0,2%

Source : Datastream (cours spot au 9/11/2011), Factset

L'application des multiples VE/EBITDA 2012e et 2013e aux EBITDA de XIRING issus du plan d'affaires réalisé par le management de la Société, pour ces mêmes exercices, extériorise une valeur par action comprise entre 14,0 € et 15,7 €, le Prix de l'Offre induisant une prime comprise entre 8,4% et 21,6%.

³ EBITDA : *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, soit le résultat d'exploitation avant dotations aux amortissements et provisions

⁴ PER : *Price earnings ratio*, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du groupe

L'application des multiples VE/EBIT 2012e et 2013e aux EBIT de XIRING issus du plan d'affaires réalisé par le management de la Société, pour ces mêmes exercices, extériorise une valeur par action comprise entre 13,3 € et 17,0 €, le Prix de l'Offre induisant une prime comprise entre 0,2% et 28,3%.

3.3.5 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode intrinsèque consiste à déterminer la valeur d'entreprise de XIRING par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires 2012e – 2015e.

L'actualisation est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- Le taux sans risque retenu de 3,7% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les cinq dernières années ;
- Dans la mesure où le coefficient de corrélation R^2 relatif au bêta de XIRING est faible, ce dernier n'a pas pu être retenu en tant que tel. Le bêta de l'actif économique⁵ de 0,73 retenu pour XIRING correspond à la moyenne des bêtas des actifs économiques des comparables boursiers présentés ci-dessus dont Vasco Data Security ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 7,0%, est déterminée par Oddo Securities ;
- Une prime spécifique de 2,5% a été appliquée au regard de la taille relativement faible de XIRING.

La Société n'étant pas endettée, le coût moyen pondéré du capital correspond au coût des fonds propres et ressort ainsi à 11,35%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de XIRING ressort à 54,3 M€, soit une valeur des capitaux propres de 63,2 M€ ou 15,3 € par action. La valeur terminale représente 79% de la valeur d'entreprise de XIRING.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,25% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur la croissance à l'infini, la valeur par action de XIRING s'établit entre 14,8 € et 16,0 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 6,5% et 15,2%.

Valeur par action (€)

		Croissance à l'infini		
		1,25%	1,50%	1,75%
CMPC	11,10%	15,5	15,7	16,0
	11,35%	15,1	15,3	15,6
	11,60%	14,8	15,0	15,2

⁵ Le bêta de l'actif économique ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d'un actif par rapport à ceux du marché

3.4 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

	Valeur par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre
Cours de bourse		
Cours au 09/11/2011	13,7	24,1%
CMP 20 jours	13,4	27,2%
CMP 60 jours	13,5	26,0%
CMP 120 jours	13,7	24,3%
CMP 250 jours	13,5	25,7%
Transactions récentes sur le capital		
Prix maximum	14,9	14,3%
Recommandations des analystes		
Moyenne	14,6	16,8%
Comparables boursiers		
VE/EBITDA 2012e	14,0	21,6%
VE/EBITDA 2013e	15,7	8,4%
VE/EBIT 2012e	13,3	28,3%
VE/EBIT 2013e	17,0	0,2%
Méthode DCF		
Valeur centrale	15,3	10,9%
Borne basse	14,8	15,2%
Borne haute	16,0	6,5%

4 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par l'Initiateur, seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.ingenico.com) et pourront être obtenues sans frais auprès de :

Ingenico
192, avenue Charles de Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Oddo Corporate Finance
12, boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09

5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Oddo Corporate Finance

5.2 POUR L'INITIATEUR

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Philippe Lazare
Président - Directeur Général